

估值回归安全区间，互联网时尚产业基金迈出第一步

核心观点：

1. 事件

1、公司拟以不超过 1,000 万元的价格投资向心云科技，占向心云科技投资后总计 10%的股权，向心云科技投后估值不超过 1 亿元。向心云科技通过其主要产品超级导购 APP 为服装及其他连锁零售运营企业建立零售规则，驱动零售运营标准化、智能化，并提供远程终端零售技能培训服务及总部与终端导购的信息交互平台等解决方案。

2、控股股东拟在一个月内以不超过 2 亿元增持公司股份。

2. 我们的分析与判断

(一) 投资向心云有助于提升零售运营能力，符合零售转型战略方向，协同效应明显

高向心云科技项目团队拥有较为丰富的行业经验及行业资源，其主要产品超级导购 APP 通过建立零售运营规则、提供零售培训课程资源等，为服装及其他零售行业提供零售培训服务和信息交互平台等解决方案，有助于实现总部对终端和导购进行及时管理和培训，并通过导购及时获取市场信息。超级导购是通过手机 APP 建立零售规则，驱动零售运营标准化、智能化，并实现远程终端零售技能培训的产品。超级导购利用碎片时间，采用生动有趣的动漫视频学习形式，系统学习专业零售知识，实现移动化、分散式、碎片化培训，与传统零售人员的集中化培训相比成本更低、效果更好。向心云科技核心技术团队已形成相对完整的技术架构和 1.0 产品，超级导购 APP 日活跃用户已达近万人，并已推动服装行业部分标杆企业客户进行应用。值得注意的是，向心云科技在创始后不久即获业内人士认可，14 年 9 月份，海贝服饰（时尚女装品牌）董事长方乐鸣控制的如贝投资已入股向心云科技。

(二) 外延并购第一单落实，预期步伐将进一步加快

投资向心云是公司联手景林成立 9.9 亿互联网时尚产业基金的第一

九牧王 (601566.SH)

推荐 维持评级

分析师

马莉

☎ : (8610) 6656 8489

✉ : mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚 : (8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130514050004

特此鸣谢

陈腾曦 (8621) 2025 2682

(chentengxi@chinastock.com.cn)

林骥川 (021) 6859 7610

linjichuan@chinastock.com.cn

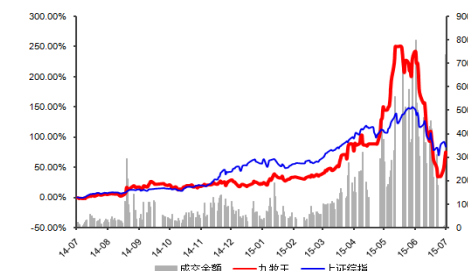
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2015.7.15

A 股收盘价(元)	18.37
A 股一年内最高价(元)	40.09
A 股一年内最低价(元)	12.86
上证综指	3,924.48
市净率	2.64
总股本 (万股)	57,463.71
实际流通 A 股(万股)	57,463.71
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	105.56

相对指数表现图



资料来源：wind 中国银河证券研究部



单，景林投资近年来在 PE 投资领域收获颇丰，公司联手景林有助于加快公司的转型节奏，提升公司转型时尚产业集团的成功概率。景林近年成功投资的消费品与 TMT 类知名项目包括：红蜻蜓、UR 服饰、乐视、孩子王、韩都衣舍、亿觅科技、虎扑体育、辣妈帮、贝联、迈外迪、车网互联、中农网、凤凰医疗等等，成绩斐然。从投资标的情况来看，公司的对外投资较为重视业务上的协同效应。

(三) 目前价位增持显示控股股东对于维护公司价值的信心

公司 13、14 年随行业调整业绩下降幅度较大，15 年 Q1 收入恢复增长，预期 15/16 年业绩将企稳向上。我们预估公司 15 年净利润将达 4 亿元，外加 Q1 账上现金+理财近 30 亿元，目前市值 89 亿对应估值约 22 倍市盈率。控股股东将在一个月内以不超过 2 亿元增持公司股份显示了其维护公司价值的信心。前期减持的最低价格为 20.21 元/股，现价 15.54 元/股，员工持股计划尚未完成股票购买。

3. 投资建议

在估值具备吸引力、安全边际充足的基础之上，公司账上现金以及与专业团队的合作预计将加快公司业务转型升级的步伐，估值上仍具备提升空间。预计公司 2015、2016 年 EPS 分别为 0.70 元、0.82 元，当前股价(4/27)对应 P/E 分别为 22.20 倍、18.95 倍，继续维持对公司的“推荐”评级。

附表 1: 公司盈利预测表

资产负债表	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
货币资金	2,603	1,606	761	1,040	1,084	营业收入	2,601	2,502	2,068	2,200	2,420
应收票据	229	246	204	226	226	营业成本	1,098	1,080	905	957	1,045
应收账款	244	182	176	126	166	营业税金及附加	27	31	25	26	29
预付款项	28	41	21	30	31	销售费用	558	582	568	596	605
其他应收款	16	17	15	16	16	管理费用	187	183	206	211	218
存货	650	625	593	532	568	财务费用	-70	-80	-75	-65	-50
其他流动资产	216	1,284	2,017	2,219	2,546	资产减值损失	46	64	81	42	35
投资性房地产	52	122	139	132	125	投资收益	5	24	72	65	50
固定资产	556	837	803	749	695	营业利润	760	666	430	498	588
在建工程	238	2	5	0	0	营业外收支净额	13	17	17	16	17
无形资产	168	147	144	137	130	税前利润	772	683	448	514	605
长期待摊费用	19	7	5	10	7	减: 所得税	104	146	97	111	131
资产总计	5,109	5,214	5,132	5,487	5,859	净利润	668	537	351	403	474
预收款项	112	75	113	94	82	归属于母公司净利润	668	537	351	403	474
应付职工薪酬	77	71	79	76	75	基本每股收益	1.16	0.93	0.61	0.70	0.82
应交税费	49	66	29	48	47	稀释每股收益	1.16	0.93	0.61	0.70	0.82
其他应付款	53	38	40	43	40	财务指标	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	15.20%	-3.81%	-17.34%	6.38%	10.00%
长期借款	0	0	0	0	0	净利润增长率	29.07%	-19.62%	-34.76%	15.07%	17.50%
非流动负债合计	0	0	6	0	0	销售毛利率	57.79%	56.81%	56.25%	56.50%	56.80%
负债合计	717	694	697	710	692	销售净利率	25.70%	21.48%	16.95%	18.34%	19.59%
股东权益合计	4,393	4,519	4,434	4,776	5,167	净资产收益率	15.97%	12.06%	7.83%	8.76%	9.53%

数据来源: WIND、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6 - 12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6 - 12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报

10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚 纺织服装行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

雅戈尔(600177.sh)、美邦服饰(002269.sz)、鲁泰A(000726.sz)、七匹狼(002029.sz)、伟星股份(002003.sz)、报喜鸟(002154.sz)、罗莱家纺(002293.sz)、富安娜(002327.sz)、潮宏基(002345.sz)、探路者(300005.sz)、星期六(002291.sz)、梦洁家纺(002397.sz)、森马服饰(002563.sz)、搜于特(002503.sz)、华斯股份(002494.sz)、希努尔(002485.sz)、红豆股份(600400.sh)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼

上海地区：何婷婷 021-20252612yumiao_jg@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn